



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förnyelsebar energi | Sverige | 17 februari 2023

# Arise

## Större projektportfölj och mer egenägd produktion inom räckhåll

### Stabilt kvartal utan överraskningar


Arise rapporterade en försäljning på 106 mkr (79 mkr) och en justerad EBIT på 37 mkr (17 mkr) för Q4'22. För helåret 2022 uppgick försäljningen till 1 164 mkr, vilket var väsentligt bättre än 2021 (341 mkr). EBIT förbättrades från 93 mkr i 2021 till 790 mkr för helåret 2022. Orsaken är den sedan tidigare annonserade försäljningen av Kolvallen. Det starka resultatet påvisar styrkan i affärsmodellen. Återkommande resultat från egen produktion täcker centrala kostnader samtidigt som de mer volatila intäkterna från projektförsäljning skapar perioder av hög lönsamhet. Bolaget bygger därmed upp den finansiella styrkan med ökad investeringsförmåga över tid.

### Projektportfölj tillförs indikativt 500 MW och egen produktion ökar med över 50% de närmaste åren

Den viktiga värdedrivaren projektportföljen har indikativt tillförts 500 MW under kvartalet via avtalet med Person Invest. Utbyggnaden av den egna vindparken Lebo fortskrider enligt plan. I kombination med ägarandelen på 9% i Kolvallen, som bolaget förvärvade i samband med försäljningen, kommer Arise öka den egna produktionen med över 50% de närmaste åren. Detta ger ytterligare ökad stabilitet i intäkterna framöver, givet dagens höga elpriser.

### Justerar estimat och motiverat värde, aktien fortfarande undervärderad

Kostnadsnivån i 2022 var högre än våra prognoser samtidigt som vi justerar ner våra intäktsprognoser för 2023e då vi ser en mindre fördelaktig marknad för vindkraftsprojekt i Sverige på grund av politisk osäkerhet. Vi justerar upp intäkterna för egen produktion av samma orsaker. Det är sannolikt att den förhöjda prisnivån på elpriser består givet att utbudet av ökad produktion begränsas. Detta leder även till ett nytt motiverat värde på 66-68 kr (69-71). Vi anser att aktien är fortsatt lågt värderad i absoluta termer och att den handlas på attraktiva multiplar i ett bredare perspektiv.

Estimatändring				Prognos (mkr)					Värde och risk													
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	66 - 68 kr												
Totala intäkter	-7,8%	2,3%	2,0%	Totala intäkter	1 169	505	873	761	Aktiekurs	48,4 kr												
EBIT, just.	-11,3%	2,8%	2,8%	Tillväxt	>100%	-57%	73%	-13%	Riskenivå	Låg												
EPS, just.	-11,5%	2,8%	-	EBITDA, just.	850	330	662	479	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
				EBIT, just.	789	270	602	419														
<div>Kommande händelser</div> <div>Q1 - rapport04 maj 2023</div> <div>Q2 - rapport18 juli 2023</div>				EPS, just.	17,3	5,7	12,8	8,9	<div>Intressekonflikter</div> <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant	✓		Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
					Yes	No																
Likviditetsgarant	✓																					
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
				EPS-tillväxt, just.	>100%	-67%	>100%	-30%														
<div>Bolagsfakta (mkr)</div> <div>Antal aktier45m</div> <div>Börsvärde2 153</div> <div>Nettoskuld(353)</div> <div>EV1 800</div> <div>Free float55%</div> <div>Daglig handelsvolym, snitt60k</div> <div>Bloomberg TickerARISE SS EQUITY</div>				EK/aktie	36,2	41,8	54,6	63,5														
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0														
				EBIT-marginal	67,8%	53,4%	69,0%	55,0%														
				ROE, just.	67,4%	14,5%	26,5%	15,1%														
				ROCE, just.	40,2%	9,8%	19,1%	11,5%														
				EV/Sales	1,7x	3,6x	2,1x	2,4x														
				EV/EBITDA	2,4x	5,5x	2,7x	3,8x														
				EV/EBIT	2,6x	6,7x	3,0x	4,3x														
				P/E, just.	2,9x	8,5x	3,8x	5,4x														
				P/EK	1,4x	1,2x	0,9x	0,8x														
				FCF yield	32%	-	28%	18%														
				Nettoskuld/EBITDA	-0,2x	-0,3x	-1,0x	-2,3x														
<div>Analytiker</div> <div>Örjan Rödén</div> <div>orjan.rodén@penser.se</div>																						

## Investment case

**Förnyelsebar energi har blivit konkurrenskraftig ekonomiskt och möjliggör snabb utbyggnad av kapacitet:** Förnybar energi har de senaste åren gått från att enbart vara en bra investering för miljön, till att även bli en bra investering ekonomiskt. Idag är Sol- och Vindenergi ett av de billigaste produktionsalternativen för el, och de flesta bedömare räknar med att energislagen, relativt andra energislag, kommer vara ännu billigare år 2050. Sol- och Vindenergi är dessutom de enda kraftslagen som i närtid kan addera produktionskapacitet till rimliga kostnader.

**Den gröna omställningen gynnar Arise:** Världen står inför en total energiomställning till ett koldioxidfritt samhälle. 2020 var historiskt då både USA, Kina och Europa nu alla har väldigt ambitiösa och omfattande klimatmål. För att minska utsläppen behövs koldioxidfria energikällor likt Sol- och Vindkraft. Vi bedömer att Arise kommer att kunna kapitalisera på omställningen som bör pågå i många decennier framöver.

**Stark pipeline närmaste åren och ökad stabilitet från egen produktion:** Arises projektpipeline i sin utvecklingsfas fram till år 2024/25 består av ca 300 MW. Givet att projekten inbringar intäkter i linje med historiken (1–2 mkr i resultatbidrag per MW), utöver resultatbidraget från byggnationen av Kolvallen, kommer bolaget att uppvisa en stark tillväxt och god lönsamhet. I kombination med den egna vindkraftsproduktionen, som givet dagens elpriser ger ett stabilt starkt underliggande resultat, ser vi en betydligt bättre stabilitet och lönsamhet jämfört med historien.

**Kommer ta en större del av värdekedjan:** Arise har förbättrat sin balansräkning under senare år och den trenden kommer sannolikt att fortsätta. Vi förväntar oss goda kassaflöden från realiseringen av projektportföljen och den egna produktionen. Vi bedömer att Arise kommer att utnyttja det ökade finansiella utrymmet till att ta en större del av värdekedjan. Istället för att som idag leverera projekt med beteckningen "RTB" (Ready-to-Build) kommer bolaget mer gå mot att leverera nyckelfärdiga projekt, och därmed stå för hela byggprojekteringen. Detta minskar risken för kunden, vilket bör leda till högre projektmarginaler.

## Bolagsprofil

Arise är en kombinerad projektutvecklare och kraftproducent. Bolaget är verksamt i Sverige, UK och Polen, och fokuserar på Vindenergi, Solenergi och Batterilagring. Den egna produktionen är förlagd till elområde SE4, där elpriserna förväntas bli fortsatt höga under den närmaste tiden.

## Värdering

Vi har värderat aktien via en DCF-modell med 10 % WACC vilket ger ett värde om 67 kr per aktie. Vi är inne i en exceptionell period på energimarknaden med elpriser som sannolikt inte är uthålliga. Dessutom är tillståndprocesserna för vindkraft i Sverige tyvärr ett hinder mot långsiktig utveckling. Vi extrapolerar därför inte dagens starka intjäning fullt ut för att ta höjd för dessa osäkerheter. Vi bedömer risken som låg givet stabilitet i egen vindproduktion, en bred projektportfölj och en bra balansräkning.

## Kvartalet i detalj

Arise rapporterade en försäljning på 106 mkr (79 mkr) och en justerad EBIT på 37 mkr (17 mkr) för Q4'22. För helåret 2022 uppgick försäljningen till 1 164 mkr, väsentligt bättre än 2021 (341 mkr). EBIT förbättrades från 93 mkr i 2021 till 790 mkr för helåret 2022. Orsaken är den sedan tidigare annonserade försäljningen av Kölvallen. Det starka resultatet påvisar styrkan i affärsmodellen. Återkommande resultat från egen produktion täcker centrala kostnader samtidigt som de mer volatila intäkterna från projektförsäljning skapar perioder av hög lönsamhet. Bolaget bygger därmed upp den finansiella styrkan med ökad investeringsförmåga över tid.

Den viktiga värdedrivaren projektportföljen har indikativt tillförts 500 MW under kvartalet via avtalet med Person Invest. Utbyggnaden av den egna vindparken Lebo fortskrider enligt plan. I kombination med ägarandelen på 9% i Kölvallen, som bolaget förvärvade i samband med försäljningen, ökar Arise den egna produktionen med över 50% de närmaste åren. Detta ger ytterligare ökad stabilitet i intäkterna framöver, givet dagens höga elpriser.

## DCF inklusive känslighetsanalys

### Valuation output

Sum of PV of FCF (explicit period)	1 613
PV of terminal value (perpetuity formula)	1 036
<b>Enterprise value</b>	<b>2 649</b>
Latest net debt	-353
Minority interests & other	0
<b>Equity value</b>	<b>3 002</b>
No. of shares outstanding (millions)	45
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>67</b>

### Implicit multipl.

	2021	2022	2023
EV/ Sales	9,5	2,3	5,2
EV/ EBITDA	16,7	3,1	8,0
EV/ EBIT	28,1	3,4	9,8
EV/ NOPLAT	31,2	3,7	10,9
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			48

Källa: EPB, IDC

### WACC assumptions

Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	2,0%
Beta	1,0
Cost of equity	10,0%
Cost of debt (pre-tax)	3,0%
Tax rate	22%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	10,0%

### Terminal value assumptions

Long term growth rate	2,0%
Long term EBIT margin	40,0%
Depreciation (% of sales)	2,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	0,0%
Tax rate	10%

### Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	9,0%	71	73	75	77	80
	9,5%	67	69	71	73	75
	10,0%	64	66	67	69	71
	10,5%	62	63	64	65	67
	11,0%	59	60	61	62	64
		Long-term EBIT margin				
		35,0%	37,5%	40,0%	42,5%	45,0%
WACC	9,0%	71	73	75	77	79
	9,5%	67	69	71	72	74
	10,0%	64	66	67	69	70
	10,5%	61	63	64	65	67
	11,0%	59	60	61	62	64

## Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>257</b>	<b>343</b>	<b>454</b>	<b>130</b>	<b>278</b>	<b>1 164</b>	<b>505</b>	<b>873</b>	<b>761</b>
Övriga rörelseintäkter	5	0	1	0	0	5	0	0	0
<b>Totala intäkter</b>	<b>262</b>	<b>343</b>	<b>455</b>	<b>130</b>	<b>278</b>	<b>1 169</b>	<b>505</b>	<b>873</b>	<b>761</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>262</b>	<b>343</b>	<b>455</b>	<b>130</b>	<b>278</b>	<b>1 169</b>	<b>505</b>	<b>873</b>	<b>761</b>
Övriga rörelsekostnader	-138	-152	-237	-97	-135	-319	-175	-211	-282
<b>EBITDA</b>	<b>124</b>	<b>191</b>	<b>218</b>	<b>33</b>	<b>143</b>	<b>850</b>	<b>330</b>	<b>662</b>	<b>479</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>124</b>	<b>191</b>	<b>218</b>	<b>33</b>	<b>143</b>	<b>850</b>	<b>330</b>	<b>662</b>	<b>479</b>
Avskrivningar	-230	-72	-76	-70	-64	-61	-60	-60	-60
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-106</b>	<b>118</b>	<b>142</b>	<b>-37</b>	<b>78</b>	<b>789</b>	<b>270</b>	<b>602</b>	<b>419</b>
<b>EBIT</b>	<b>-106</b>	<b>118</b>	<b>142</b>	<b>-37</b>	<b>78</b>	<b>789</b>	<b>270</b>	<b>602</b>	<b>419</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-106</b>	<b>118</b>	<b>142</b>	<b>-37</b>	<b>78</b>	<b>789</b>	<b>270</b>	<b>602</b>	<b>419</b>
Finansnetto	-73	-90	-375	-71	-21	-17	-4	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-179</b>	<b>28</b>	<b>-233</b>	<b>-108</b>	<b>57</b>	<b>772</b>	<b>266</b>	<b>602</b>	<b>419</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-179</b>	<b>28</b>	<b>-233</b>	<b>-108</b>	<b>57</b>	<b>772</b>	<b>266</b>	<b>602</b>	<b>419</b>
Total skatt	-1	-7	-2	0	-1	0	-13	-30	-21
<b>Nettoresultat</b>	<b>-180</b>	<b>21</b>	<b>-235</b>	<b>-108</b>	<b>56</b>	<b>772</b>	<b>252</b>	<b>572</b>	<b>398</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-180</b>	<b>21</b>	<b>-235</b>	<b>-108</b>	<b>56</b>	<b>772</b>	<b>252</b>	<b>572</b>	<b>398</b>
Intäktstillväxt	-	31%	33%	-71%	>100%	>100%	-57%	73%	-13%
Bruttomarginal	>100%	100,0%	>100%	100,0%	100,0%	>100%	100,0%	100,0%	100,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	34,5%	31,3%	Neg.	28,1%	67,8%	53,4%	69,0%	55,0%
EPS, justerad	-5,38	0,63	-7,01	-3,12	1,45	17,3	5,65	12,8	8,91
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	-67%	>100%	-30%

Källa: Arise, EPB

## Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-106	118	142	-37	78	789	270	602	419
Övriga kassaflödesposter	157	-23	250	-1	39	139	43	30	39
Förändringar i rörelsekapital	-23	-70	129	38	-68	-41	-73	100	54
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>28</b>	<b>25</b>	<b>521</b>	<b>0</b>	<b>49</b>	<b>887</b>	<b>239</b>	<b>732</b>	<b>511</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-60	-33	-66	-34	-124	-176	-371	-131	-114
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-60</b>	<b>-33</b>	<b>-66</b>	<b>-34</b>	<b>-124</b>	<b>-176</b>	<b>-371</b>	<b>-131</b>	<b>-114</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-32</b>	<b>-8</b>	<b>455</b>	<b>-34</b>	<b>-75</b>	<b>711</b>	<b>-132</b>	<b>601</b>	<b>397</b>
Förvärv och avyttringar	38	27	79	0	94	1	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	-154	-104	47	-236	-18	507	0	0	0
Övriga poster	0	0	-5	-5	-18	-43	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>-116</b>	<b>-77</b>	<b>123</b>	<b>-241</b>	<b>58</b>	<b>465</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>-148</b>	<b>-85</b>	<b>578</b>	<b>-275</b>	<b>-17</b>	<b>1 176</b>	<b>-132</b>	<b>601</b>	<b>397</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>983</b>	<b>1 041</b>	<b>570</b>	<b>541</b>	<b>554</b>	<b>-211</b>	<b>-86</b>	<b>-687</b>	<b>-1 084</b>

Källa: Arise, EPB

## Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	25	25	25	25
Materiella anläggningstillgångar	1 878	1 812	1 322	1 276	1 249	1 218	1 529	1 600	1 655
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	50	190	190	190	190
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>1 878</b>	<b>1 812</b>	<b>1 322</b>	<b>1 276</b>	<b>1 299</b>	<b>1 433</b>	<b>1 744</b>	<b>1 815</b>	<b>1 870</b>
Varulager	4	8	8	1	1	0	0	0	0
Kundfordringar	0	0	0	2	141	263	457	552	482
Övriga omsättningstillgångar	97	187	100	53	0	0	0	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	146	61	365	86	70	1 220	1 088	1 689	2 086
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>247</b>	<b>256</b>	<b>473</b>	<b>142</b>	<b>212</b>	<b>1 483</b>	<b>1 545</b>	<b>2 241</b>	<b>2 568</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>2 125</b>	<b>2 068</b>	<b>1 795</b>	<b>1 418</b>	<b>1 511</b>	<b>2 916</b>	<b>3 289</b>	<b>4 057</b>	<b>4 438</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>									
Eget kapital	843	824	698	703	676	1 616	1 868	2 440	2 838
<b>Summa eget kapital</b>	<b>843</b>	<b>824</b>	<b>698</b>	<b>703</b>	<b>676</b>	<b>1 616</b>	<b>1 868</b>	<b>2 440</b>	<b>2 838</b>
Långfristiga räntebärande skulder	1 079	922	932	609	474	980	980	980	980
Övriga långfristiga skulder	0	46	46	47	0	62	62	62	62
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1 079</b>	<b>968</b>	<b>978</b>	<b>656</b>	<b>474</b>	<b>1 042</b>	<b>1 042</b>	<b>1 042</b>	<b>1 042</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	50	180	3	18	150	29	22	22	22
Leverantörsskulder	153	96	116	26	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	15	211	229	357	552	536
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>203</b>	<b>276</b>	<b>119</b>	<b>59</b>	<b>361</b>	<b>258</b>	<b>379</b>	<b>574</b>	<b>558</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>2 125</b>	<b>2 068</b>	<b>1 795</b>	<b>1 418</b>	<b>1 511</b>	<b>2 916</b>	<b>3 289</b>	<b>4 057</b>	<b>4 438</b>

Källa: Arise, EPB

## Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	31%	33%	-71%	>100%	>100%	-57%	73%	-13%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	53%	14%	-85%	>100%	>100%	-61%	>100%	-28%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	20%	N.m.	N.m.	>100%	-66%	>100%	-30%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	-67%	>100%	-30%
Bruttomarginal	>100%	100,0%	>100%	100,0%	100,0%	>100%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	48,3%	55,6%	48,0%	25,4%	51,3%	73,0%	65,3%	75,8%	62,9%
EBITDA-marginal, justerad	48,3%	55,6%	48,0%	25,4%	51,3%	73,0%	65,3%	75,8%	62,9%
EBIT-marginal	Neg.	34,5%	31,3%	Neg.	28,1%	67,8%	53,4%	69,0%	55,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	34,5%	31,3%	Neg.	28,1%	67,8%	53,4%	69,0%	55,0%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	6,2%	Neg.	Neg.	20,1%	66,3%	50,0%	65,5%	52,3%

Källa: Arise, EPB

## Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	3%	Neg.	Neg.	8%	67%	14%	27%	15%
ROCE, justerad	Neg.	6%	8%	Neg.	6%	40%	10%	19%	12%
ROIC, justerad	Neg.	6%	9%	Neg.	6%	60%	17%	34%	24%

Källa: Arise, EPB

## Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	2%	2%	2%	1%	0%	-	-	-	-
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	-	2%	51%	22%	90%	63%	63%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	50%	61%	>100%	81%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-20%	29%	-2%	12%	-25%	3%	20%	-	-7%

Källa: Arise, EPB

## Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	983	1 041	570	541	554	-211	-86	-687	-1 084
Soliditet	40%	40%	39%	50%	45%	55%	57%	60%	64%
Nettoskuldsättningsgrad	1,2x	1,3x	0,8x	0,8x	0,8x	-0,1x	0,0x	-0,3x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	7,9x	5,5x	2,6x	16,4x	3,9x	-0,2x	-0,3x	-1,0x	-2,3x

Källa: Arise, EPB

## Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-5,38	0,63	-7,01	-3,12	1,45	17,3	5,65	12,8	8,91
EPS, justerad	-5,38	0,63	-7,01	-3,12	1,45	17,3	5,65	12,8	8,91
FCF per aktie	-0,95	-0,23	13,6	-0,98	-1,94	15,9	-2,95	13,5	8,89
Eget kapital per aktie	25,3	24,7	20,8	20,3	17,5	36,2	41,8	54,6	63,5
Antal aktier vid årets slut, m	33,4	33,4	33,5	34,6	38,6	44,7	44,7	44,7	44,7
Antal aktier efter utspädning, snitt	33,4	33,4	33,5	34,6	38,6	44,7	44,7	44,7	44,7

Källa: Arise, EPB

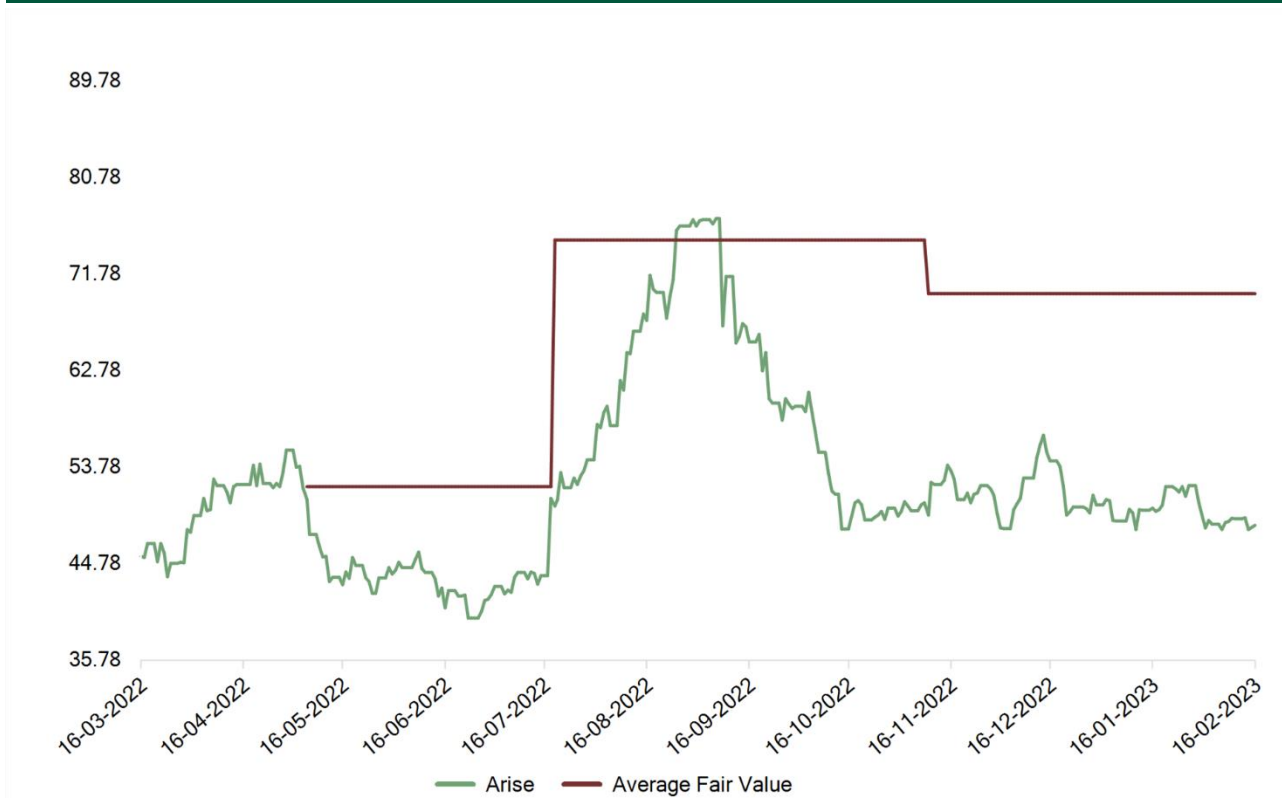
## Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	26,8x	Neg.	Neg.	31,5x	2,9x	8,5x	3,8x	5,4x
P/EK	0,5x	0,7x	1,4x	2,0x	2,6x	1,4x	1,2x	0,9x	0,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	2,2x	Neg.	Neg.	3,2x	Neg.	3,6x	5,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	45%	Neg.	Neg.	32%	Neg.	28%	18%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	5,4x	4,7x	4,1x	14,9x	8,3x	1,7x	3,6x	2,1x	2,4x
EV/EBITDA, justerad	11,3x	8,4x	8,5x	58,9x	16,2x	2,4x	5,5x	2,7x	3,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	13,6x	13,0x	Neg.	29,6x	2,6x	6,7x	3,0x	4,3x
EV	1 410	1 608	1 853	1 943	2 317	2 036	1 800	1 800	1 800
Aktiekurs	13,0	17,0	30,1	40,5	45,7	50,3	48,2	48,2	48,2

Källa: Arise, EPB

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arise (ARISE SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

## Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen. Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

### Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde ska framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för Bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att Bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att Bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

### Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en Publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

---

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)